

Американского общества оценщиков (ASA). URL: <http://old.appraiser.ru/stand/bvs.exe> 5. Григорьев В.В. Оценка предприятий. Имущественный подход / В.В. Григорьев, И.М. Островкин. – М.: Дело, 1998. 224 с. 6. Козодаев М.А. Оценка и бизнес / М.А. Козодаев, М.В. Пылов. – М.: ОЛМА-ПРЕСС Инвест: Институт экономических стратегий, 2003. 128 с. 7. Фомин П.А. Оценка эффективности использования финансов предприятий в условиях рыночной экономики / П.А. Фомин, В.В. Хохлов. – М.: «Высшая школа», 2007. 284 с. 8. Чеботарев Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник / Н.Ф. Чеботарев. – М.: Дашко и Ко, 2009. 256 с. 9. Manfred J. Grundzüge der funktionalen Unternehmensbewertung / Manfred Jürgen Matschke, Gerrit Brösel. URL: <http://rsf.uni-greifswald.de/paper.html> 10. Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. – М.: Омега-Л, 2006. 288 с. 11. Косорукова И.В. Учебное пособие по дисциплине «Основы оценочной деятельности» / И.В. Косорукова. – М.: Московский международный институт эконометрики, информатики, финансов и права, 2004. 192 с.

Bibliography (transliterated): 1. Modigliani F. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. – F. Modigliani, M. Miller. American Economic Review, June 1958. 2. Rutgayzer V.M. Otsenka stoimosti biznesa: ucheb. Posobie. – Moscow: Maroseyka, 2007. 448 p. 3. Bodi Z. Finansy. – Izd-vo: «Vil'yams», 2007. 592 p. 4. Standarty po otsenke biznesa Amerikanskogo obshchestva otsenshchikov (ASA). URL: <http://old.appraiser.ru/stand/bvs.exe> 5. Grigor'ev V.V. Otsenka predpriyatiy. Imushchestvennyy podhod. – Moscow: Delo, 1998. 224 p. 6. Kozodaev M.A. Otsenka i biznes. – Moscow: OLMA-PRESS Invest: Institut ekonomicheskikh strategiy, 2003. 128 p. 7. Fomin P.A. Otsenka effektivnosti ispol'zovaniya finansov predpriyatiy v usloviyakh rynochnoy ekonomiki. – Moscow: «Vysshaya shkola», 2007. 284 p. 8. Chebotarev N.F. Otsenka stoimosti predpriyatiya (biznesa): uchebnik. – Moscow: Dashko i Ko, 2009. 256 p. 9. Manfred J. Grundzüge der funktionalen Unternehmensbewertung. URL: <http://rsf.uni-greifswald.de/paper.html> 10. Shcherbakov V.A. Otsenka stoimosti predpriyatiya (biznesa) – Moscow: Omega-L, 2006. 288 p. 11. Kosorukova I.V. Uchebnoe posobie po distsipline «Osnovy otsenochnoy deyatel'nosti». – Moscow: Moskovskiy mezhdunarodniy institut ekonometriki, informatiki, finansov i prava, 2004. 192 p.

Надійшла (received) 05.10.2012

УДК 336.8

И. Н. МУРАШКО, ст. преподаватель, НТУ «ХПИ»

РЕФОРМИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ КИТАЯ И ПРЕВРАЩЕНИЕ ЮАНЯ В РЕГИОНАЛЬНУЮ ВАЛЮТУ

В данной работе рассматриваются условия растущей неустойчивости глобальной валютной системы конвертируемости юаня, что воспринимается китайским правительством как одна из приоритетных долгосрочных целей, направленных на повышение роли национальной валюты в глобальных экономических процессах, снижение валютных рисков, содействие экономическому и торговому развитию страны. В статье определена роль Китая на глобальном финансовом рынке, рост доли китайской внешней торговли в юанях. В результате выяснено, что активизация процессов экономической интеграции в Азии существенно расширяет возможности диверсификации использования основных валют в регионе.

Ключевые слова: юань, валютный рынок, финансовая архитектура, финансовый центр, Шанхайская фондовая биржа, Гонконгская фондовая биржа, валютные интервенции, кредиты «своп».

Введение. Мировой финансовый кризис и возможные перспективы ослабления позиций ключевых валют усилили внимание к построению новой финансовой архитектуры, включая создание многополярной валютной системы. Позиции основных участников мирового финансового рынка во многом совпадают при оценке последствий мирового кризиса, но существенно расходятся при выборе путей модернизации валютных механизмов и

определении перспектив мировых валют. Постепенный отход от доллара создает новые возможности для формирования региональных валют, которые затем могли бы претендовать на роль одной из ключевых мировых валют. С этой точки зрения несомненный интерес представляют тенденции, наблюдающиеся в Восточной Азии.

Анализ последних исследований и публикаций. Проблемы превращения юаня в региональную валюту рассматривали такие экономисты, как Даулинг Дж., Дзидзи Цусин, Каваи М, Такаги Ш., Леонтьева Е., Ноздрев С., Волынский Г., которые предложили определить этапы интернационализации юаня, что может привести к полной его конвертируемости.

Цель исследования. Определение того, будет ли юань региональной валютой и каковы перспективы интернационализации юаня.

Материалы исследования. Внесение коренных изменений в валютное регулирование стало одним из ключевых элементов начавшейся в 1978 г. реформы экономической системы Китая. В 1994 г. на смену двойному валютному курсу юаня (80% оборота – по рыночному курсу и 20% – по официальному) пришел единый «управляемый плавающий курс», начал действовать межбанковский валютный рынок, усилилось влияние факторов спроса и предложения. Спустя еще два года все операции по купле-продаже валюты, произведенные предприятиями с участием зарубежного капитала, стали проходить через банковскую расчетную систему. А с 1 декабря 1996 г. Китай в соответствии со ст. 8 Соглашения о Международном валютном фонде досрочно перешел к конвертируемости национальной валюты по текущим операциям. Одновременно была подготовлена база для заключения двусторонних соглашений о конвертации валют в рамках АСЕАН+3 [1].

В июле 2005 г. режим формирования валютного курса юаня вновь изменился, была значительно снижена степень его поддержки со стороны государства, введена привязка «управляемого плавающего курса» к валютной корзине. Расширился предел колебаний курса, начал действовать новый механизм формирования спотового рынка, ботал форвардный рынок. В целом рыночные принципы стали играть более заметную роль в изменении валютных ресурсов. Изменения в курсовой политике оказали стабилизирующее влияние на валютный рынок Китая, что проявилось в период мирового финансового кризиса 2007–2008 гг., когда юань, в отличие от других азиатских валют, сохранил относительную стабильность – его курс в этот период снизился менее чем на один процент.

Перспективы введения полной конвертируемости юаня тесно связаны с динамикой его курса. После реформы 2005 г. отмечалась тенденция к его укреплению, которая прервалась в период финансового кризиса. В июне 2010 г. Китай возобновил процесс ревальвации национальной валюты, объявив о

повышении гибкости курса и восстановлении его привязки к корзине валют, отмененной во время кризиса. Вместе с тем Китай не проводил резкой девальвации своей валюты, а исходил из общей необходимости сдерживания инфляции и предотвращения «финансовых пузырей» с целью расширения внутреннего спроса как фактора, обеспечивающего рост экономики.

За период с 1991-го по 2012 г. прямые иностранные инвестиции в китайскую экономику выросли в 9 раз, достигнув 811,8 млрд. долл. Повышение роли Китая как импортера капитала усиливает необходимость дальнейшей либерализации валютного режима. В условиях проведения политики привлечения иностранного капитала развития экспортного сектора экономики механизм регулирования валютных операций, кроме прочего, должен обеспечивать правовую защиту иностранных компаний, снижать уровень риска при колебаниях валютного курса, создавая тем самым благоприятный режим для иностранных инвесторов.

В сравнении с масштабами иностранного капитала, привлеченного в китайскую экономику, инвестиции самих китайских компаний за рубежом а относительно невелики. Вместе с тем вывоз капитала из КНР постоянно увеличивается, а его структура диверсифицируется. Вложения конвертируются уже не только в сфере природных ресурсов, но и в высокотехнологичных производствах, в том числе и в странах Запада. Особенно быстро китайские инвестиции за рубежом стали расти после 2005 г. Это позволило КНР войти в первую пятерку стран – экспортеров капитала (в 90-е и он находился лишь на 12-й позиции) [6].

Китай является крупнейшим держателем американских государственных ценных бумаг. Поэтому все большую обеспокоенность у него вызывает монетарная и бюджетная политики США, которая влечет за собой растущие риски. При сохранении гигантского внешнего долга Соединенных Штатов увеличение ликвидности ФРС ведет к ослаблению доллара и росту инфляции. Нарастивание военных расходов и повышение затрат на социальные нужды оказывают дополнительное давление на американский бюджет, дефицит которого достиг огромных размеров. Учитывая эти риски, Китай стремится ограничить долю долларовых активов в структуре своих валютных резервов.

На фоне сохраняющихся кризисных явлений в мировых финансах и «дедолларизации» экономик Китай ускоряет процесс регионализации национальной валюты. Обозначены два основных направления в ее развитии:

- 1) использование преимуществ растущих масштабов торгово-экономического сотрудничества для расширения зоны обращения юаня в азиатском регионе;

- 2) во-вторых, повышение международной ликвидности юаня, в том числе посредством институциональных соглашений и формирования регионального рынка, обеспечивающего условия для выхода на международные финансовые рынки.

Сдерживающими факторами здесь могут стать риски, обусловленные ограниченными возможностями Китая в регулировании международных потоков капитала и его недостаточно развитой системой участия в международных финансах.

Вместе с тем, несмотря на действующие ограничения, в течение последних десятилетий юань фактически выполняет функции валюты обращения в приграничных с Китаем районах России, Вьетнама, Бирмы, Лаоса, а также в Камбодже, Таиланде, Малайзии, Индонезии, Гонконге. Китайская валюта становится все более привлекательным средством сбережения, хотя этому препятствует довольно высокий уровень инфляции в КНР.

Официальное использование юаня в приграничной торговле началось с июля 2009 г., когда китайская валюта заметно усилила свои позиции как валюта расчетов с Россией, Вьетнамом, Монголией и КНДР. В 2010 г. объем приграничной торговли Китая в национальной валюте составлял 506,3 млрд. юаней (77,7 млрд. долл.), или около 2% товарооборота страны. По итогам первого полугодия 2011 г. он вырос до 957.6 млрд. юаней, а в целом с начала действия новой программы расчетов объем приграничной торговли достиг 1,63 трлн. юаней (254,7 млрд. долл.) [8].

Основу для проведения трансграничных расчетов между Народным банком Китая и центральными банками 12 стран заложили подписанные в конце августа 2011 г. двусторонние соглашения на общую сумму 841,2 млрд. юаней. На первоначальном этапе новая программа расчетов действовала только на предприятиях и определенных территориях, но затем была расширена до масштабов всей страны. Министерство торговли КНР разработало новые правила, разрешающие иностранным компаниям осуществлять инвестиции в китайскую экономику в юанях, полученных ими «законным путем» в результате экспортных и других внешнеэкономических операций. Таким образом, расширение приграничной торговли уже сейчас закладывает необходимую основу для регионализации юаня, его использования не только в торговых, но и в других трансграничных операциях.

Все большее число стран рассматривает возможность включения юаня в валютные резервы, особенно после принятия китайским правительством ряда мер по либерализации счета капиталов. В 2005 г. о включении юаня в корзину резервных валют объявили Центральный банк Индии и Европейский центральный банк. С 2006 г. юань уже стал резервной валютой Филиппин, а затем был включен в валютные резервы Белоруссии, Таиланда и Нигерии. В качестве резервных активов используются и еврооблигации в юанях, выпускаемые в Гонконге [2].

ЦБ Российской Федерации рассматривает возможность размещения части резервов в активы, номинированные в юанях [9].

Перспективы расширения международных функций китайской валюты во многом зависят от динамики экономического роста в КНР, возможностей сохранения ее позиций как одного из мировых центров экономической активности и крупнейших держателей золотовалютных резервов. Для самого Китая серьезным сдерживающим фактором в интернационализации юаня могут стать риски, связанные с возможным усилением нестабильности в движении финансовых потоков при отмене ограничений по счету капиталов.

Потребуется реформирование кредитно-денежной системы страны, пересмотр механизмов регулирования уровня процентных ставок и движения цен. Во внешнеэкономической политике придется в большей степени учитывать интересы стран, наиболее активно использующих китайскую валюту [3].

Со второй половины 2008 г. на фоне углубления мирового финансового кризиса Центральный банк Китая выдвинул новые инициативы, которые могут способствовать дальнейшей интернационализации юаня. В их числе: снятие запрета на эмиссию на рынке Гонконга ценных бумаг в юанях, расширение практики двусторонних соглашений по валютным свопам, а также более активное использование юаня в международных операциях, таких, как биллинг.

Важным фактором укрепления позиций юаня как региональной валюты становятся правительственные облигационные займы в юанях, размещаемые за пределами страны. Кроме того, в условиях высоких внутренних кредитных ставок и дефицита инвестиционных фондов заметно активизируются оффшорные операции китайских компаний. По некоторым оценкам, на конец июля 2011 г. общая сумма заимствований на оффшорных рынках составила около 138 млрд. юаней [7].

Расширяется практика валютных свопов с центральными банками тех стран, которые имеют с Китаем интенсивные торговые связи. На начало сентября 2011 г. соглашения были заключены, в частности, с Аргентиной, Белоруссией, Исландией, Новой Зеландией, Узбекистаном. Юань активно используется не только в торговых связях, но и в кредитно-инвестиционной сфере. Подтверждением тому являются растущие инвестиции китайских компаний в предприятия стран АСЕАН.

Приобретение юанем функций международной валюты увязывается с превращением Шанхая в глобальный финансовый центр. В 2009 г. принята программа «Ускоренного развития в Шанхае современной индустрии услуг и передовой обрабатывающей промышленности, превращения его в международный финансовый центр и центр по морскому судоходству». Ее цель – сформировать с 2020 г. МФЦ, соответствующий экономическому потенциалу страны и положению юаня на мировом финансовом рынке.

Согласно опубликованному в сентябре 2013 г. Индексу глобальных финансовых центров (12-й выпуск), Шанхай уже переместился с 13-го на 5-е

место, обойдя такие крупные финансовые центры в Азии, как Токио и Сингапур. Повышение рейтинга Шанхая в первую очередь связано с успехами в секторе страхования, бизнес-инфраструктуры, а также в формировании преференциального налогового режима. Повысилась роль местных банков в обслуживании международной торговли. Благодаря обеспечению высококвалифицированным персоналом и расширению связей с другими финансовыми центрами, пополнился спектр инновационных финансовых продуктов [5].

Активизировалась деятельность Шанхайской фондовой биржи (ШФБ) и одновременно усилилась ее конкуренция с Гонконгской фондовой биржей (ГФБ) – официальным партнером по кастингу ценных бумаг иностранных компаний в юанях. На ГФБ – одной из ведущих мировых бирж – также планируется создать высокотехнологичную площадку для торговли ценными бумагами материкового Китая. Важным этапом здесь стало начало торгов акциями, номинированными в юанях, что, как предполагается, вызовет приток китайского капитала и существенно повысит спрос на другие финансовые продукты в юанях, так, в 2012 г. выпуск облигаций в этой валюте, по предварительным расчетам, должен был увеличиться вдвое. В условиях ожидания повышения курса юаня произошло резкое увеличение счетов гонконгских банках. В 2013 г. общая сумма выросла в 5 раз и достигла 407,7 млрд. юаней [6].

В качестве одного из предварительных условий перехода к конвертируемости юаня монетарные власти Китая рассматривают достижение сбалансированности платежного баланса, позволяющее ослабить давление на курс национальной валюты. Исходя из этого, предпринимаются шаги, направленные на повышение активности китайских инвесторов на зарубежных фондовых рынках. В 2006 г. в КНР был создан институт квалифицированных национальных инвесторов, действующих на основе специальной лицензии. Им разрешено осуществлять инвестиции и оказывать гражданам Китая брокерские услуги на зарубежных фондовых рынках. Операции могут проводиться с ценными бумагами тех стран, которые заключили соглашение с регулирующим органом КНР.

Дальнейший ход интернационализации китайской валюты во многом зависит от степени открытости рынка для иностранных финансовых институтов. После вступления Китая в ВТО в 2001 г. в секторе финансовых услуг она была существенно повышена. Вместе с тем до сих пор сохраняются ограничения на допуск иностранных инвесторов на рынок капиталов и использование инновационных финансовых инструментов. В настоящее время в Китае действует 127 иностранных кредитных институтов, однако, пока на них приходится лишь 1,83% всех банковских операций [4].

Улучшению инвестиционной среды в Китае способствовало создание в начале 2000-х годов института квалифицированных иностранных инвесторов (QFII), обеспечивающего крупнейшим иностранным финансовым компаниям доступ к китайскому рынку ценных бумаг. В основном речь идет об акциях типа «А», хотя в ряде случаев допускаются и вложения в другие инструменты. Всего к работе на рынке КНР Комиссией по управлению и контролю рынка ценных бумаг были допущены 103 иностранных институциональных инвестора. Общая же сумма квот на иностранные инвестиции в период действия нового порядка допуска иностранных инвесторов увеличилась с 425 млн. долл. в 2003 г. до 20,7 млрд. – в 2013-м.

Выводы. Таким образом, конвертируемость юаня открывает путь для масштабного притока капитала на рынок Китая и одновременно способствует активизации китайского капитала на региональном и мировом рынках. В то же время вследствие роста притока капитала и спроса на китайскую валюту ее обменный курс, по прогнозам аналитиков, возрастет. Это может привести к банкротству части предприятий экспортного сектора, как это имело место в развивающихся странах Азии. Такая ситуация отрицательно скажется на характере экономического роста и возможностях осуществления международных капитальных и валютных операций.

Однако, несмотря на быстрое укрепление позиций в мировой экономике, расширение международных производственных и инвестиционных связей,

Китай осторожно подходит к принятию решений по ускорению процесса полной конвертируемости юаня, считая, что для ее достижения потребуется весьма длительный период. Учитывается, в частности, что в среднесрочном плане это может повлечь за собой резкое снижение внешнего спроса и нарушение сложившегося баланса, основанного на быстром росте экспорта и контролируемом валютном курсе. Переходу к полной конвертируемости юаня препятствует и относительная неразвитость рынка капитала, его недостаточная ликвидность и прозрачность.

Список литературы: 1. *Волынский Г., Мурашко И.* Модель реформирования экономики Китая // Бизнес-Информ. 2002. № 8. С. 53-57. 2. *Леонтьева Е.* Дефляционный кризис в Китае. // Экономический журнал ВШЭ. 2006. № 3. С. 353–358. 3. *Ноздрев С.* Юань и йена в валютной архитектуре Азии // МЭ и МО, 2012. № 7. С. 41–50. 4. *Dowling J.* Future Perspectives on the Economic Development of Asia (Advanced Research in Asian Economic Studies). Singapore, 2008. P. 141–142. 5. *Kawai M., Takagi Sh.* The Renminbi (RMB) as a Key International Currency Lessons from Japanese Experience // Notes Prepared for the Asia-Europe Economic Forum. Paris, January 2013. P. 18. 6. An Overview China's Outward Foreign Direct Investment // USSC Staff Research Report. March, 30. 2013. P. 1. 7. China Halts Offshore Yuan Borrowing to Tighten Policy // Reuters. 02.08.2011. 8. China Daily. 26.04.2013. 9. <http://www.finmarket.ru/> 17.06.2013.

Bibliography (transliterated): 1. Volynskij G., Murashko I. Model' reformirovaniya jekonomiki Kitaja. – Biznes-Inform. 2002. No 8. P. 53-57. 2. Leont'eva E. Defljacionnyj krizis v Kitae. – Jekonomicheskij zhurnal VShJe. 2006. No 3. P. 353–358. 3. Nozdrev P. Juan' i jena v valjutnoj arhitekture Azii – MJe i MO, 2012. No 7. P. 41–50. 4. Dowling J. Future Perspectives on the Economic Development of Asia (Advanced Research in Asian Economic Studies). Singapore, 2008. P. 141–142. 5. Kawai M., Takagi Sh. The Renminbi

(RMB) as a Key International Currency Lessons from Japanese Experience/ – Notes Prepared for the Asia-Europe Economic Forum. Paris, January 2013. P. 18. 6. An Overview China's Outward Foreign Direct Investment/ – USSC Staff Research Report. March, 30. 2013. P. 1. 7. China Halts Offshore Yuan Borrowing to Tighten Policy/ – Reuterpr. 02.08.2011. 8. China Daily. 26.04.2013. 9. [http: // www. finmarket.ru/](http://www.finmarket.ru/) 17.06.2013.

Надійшла (received) 08.10.2015

УДК 330.342.3

О. О. НАВРОЦЬКИЙ, канд. екон. наук, доц., ХНУ ім. В.Н. Каразіна,
Харків

СФЕРА ПОСЛУГ У ФОРМУВАННІ ПОСТІНДУСТРІАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Досліджено стан розвитку сфери послуг, як елементу переходу економіки України до постіндустріальної стадії розвитку, для цього проведено аналіз теорії постіндустріального суспільства, передумов та історії її становлення, основних течій і шкіл та визначено критеріальну ознаку сучасного суспільства – формування сервісної моделі суспільства, якій відповідає домінуюча роль сфери послуг у національному господарстві, досліджено її стан завдяки запропонованій типології секторальної структури економіки.

Ключові слова: послуга, сектори економіки, сфера послуг, постіндустріальне суспільство, економіка знань.

Вступ. Зміни, що відбуваються в світовій економіці, а також масштаби їх зрушень, особливо в найбільш розвинених країнах, дозволяють говорити про перехід до постіндустріальної стадії розвитку економіки. Теорія постіндустріального суспільства заснована на виділенні окремих фаз розвитку за ознаками технологічної організації виробництва, обміну і розподілу створюваних у суспільстві благ, вона дозволяє виокремити фактори розвитку сучасного світу та визначити тенденції розвитку суспільства на майбутнє. Досвід розвинених країн засвідчує першочерговість сфери послуг як елементу становлення постіндустріального суспільства, тому дослідження стану сфери послуг в Україні на сучасному етапі є досить важливим та актуальним.

Аналіз останніх досліджень та літератури. В літературі можна зустріти численні визначення сучасного суспільства, кожен з теоретиків пропонує свою назву: Д. Белл – «постіндустріальне суспільство» [9], Дж. Гелбрейт – «нове індустріальне суспільство» [7], Р. Тіболд – «кібернетичне суспільство» [12], К. Томінага – «інформативне суспільство» [11], Е. Тоффлер – «суперіндустріальне суспільство», «суспільство третьої хвилі» [10], А. Турен – «програмоване суспільство» [13], Ж. Фурастье – «четвертична цивілізація», «суспільство послуг» [8] та інші.

Мета статті. Метою пропонованої роботи є дослідження стану розвитку сфери послуг, як елементу переходу економіки України до постіндустріальної стадії розвитку.